

内 容 提 要

投资基金作为一种稳健的投资理财工具,已越来越受到投资者的重视和青睐。从 1991 年到现在,短短几年来在中国发展相当迅速。本文主要从中国投资基金现阶段存在的一些问题出发,借鉴国外投资基金的发展经验,联系中国国情,对中国投资基金的改革和发展作一些探讨,全文共分三个部分。

第一部份阐述了投资基金的概念、基金的各种不同分类及特点,基金的结构组成及关系,介绍了美国、日本、香港、台湾投资基金的发展状况、基金的管理及制定的法律,论述了发展投资基金对中国国民经济建设的重要意义。

第二部份回顾 8 年来中国投资基金的发展状况,从相对还算较规范的上市基金入手,结合这些基金执行《证券投资基金管理暂行办法》的情况,论述了投资基金证券产业不分的资产组合、规模小、监督不力和管理混乱等方面存在的问题。

第三部份针对第二部份提出的目前中国投资基金存在的问题,结合中国的实际情况,借鉴国外投资基金的管理方法和发展状况,提出改革和发展中国投资基金的思路和对策:把老基金划分出证券投资基金和产业投资基金;改革封闭式基金,逐步走向半开放式;建立独立的基金管理公司;引进合资的基金管理公司及加强执法力度。

关键词: 投资基金, 投资, 管理

学校编号：
学 号：

学 位 论 文

发展中国投资基金之我见

吴 晓 熙

指导老师姓名：厦门大学企管系 曾重庆教授

申请学位级别：硕士 专业名称：工商管理

论文提交时间：1999 年 月 日

论文答辩时间：1999 年 月 日

学位授于单位和时间：

答辩委员会主席：

评阅人：

一九九九年三月

目 录

前言

一. 投资基金概述

(一) 投资基金概念

(二) 投资基金的种类及特点

1. 公司型和契约型投资基金
2. 开放型和封闭型投资基金
3. 收入型、成长型和平衡型基金

(三) 投资基金的结构组成及关系

(四) 境外投资基金发展概况

1. 美国的共同投资基金
2. 日本的投资基金
3. 香港的投资基金
4. 台湾的投资基金

(五) 投资基金对国民经济重要意义

二. 中国投资基金现状及存在问题

(一) 中国投资基金发展概况

(二) 中国投资基金存在的主要问题

1. 投资不规范，老基金转型困难
2. 监管力度不够
3. 管理不规范
4. 规模小，品种单一，主营业务不明显
5. 股民投资理念扭曲

三. 改革中国投资基金的对策思路

1. 划分老基金，建立创业基金
2. 改封闭型基金为半开放式
3. 建立独立的、规范的基金管理公司
4. 加强立法，严格执法
5. 试点引进中外合资基金及管理公司

结束语

前

言

投资基金这种起源于英国的投资理财工具发展至今已有 100 多年的历史,特别是 80 年代以来风行世界,在美国更是得到迅速的发展,全世界的各类基金资产总额已达到 6 万亿美元以上。投资基金具有专业化、大众化、低风险、高收益的特点,得到世界上众多投资者的肯定和青睐。

我国从 1991 年 10 月成立第一家投资基金至今只不过短短 8 年,在这个从无到有的发展过程中,基金的经营和管理正在逐步完善和规范,颁布了《证券投资基金管理暂行办法》和《关于加强证券投资基金监管有关问题的通知》等法规。但是在投资基金的实际运作过程中却还是存在不少问题,从而制约了中国投资基金的健康发展。

本文针对目前中国投资基金在运作和监管上出现的一些问题,分析其成因,并相应提出改革的对策思路,以期投资基金在中国健康快速发展。

一、投资基金概述

(一) 投资基金的概念

关于投资基金各国的称谓略有不同。美国称为共同基金(Mutual fund)、互惠公司或投资公司(Investment Company);英国及我国香港称为单位信托基金(Unit Trust);日本和我国台湾称为证券投资信托基金。叫法不一,但在内容及操作上却大同小异,它是指由不确定多数投资者不等额出资汇集成基金(主要通过向投资者发行股份或受益凭证方式募集)然后交由专业性投资机构管理,投资机构根据与客户商定的最佳受益目标和最小风险,把集中的资金再投资于各种有价证券和其它金融商品,获得收益后由原投资者按出资比例分享,且风险也分担,而投资机构本身则作为基金管理者获得一定比例的服务费用。投资基金在我国又叫证券投资基金,在我国1997年11月有份发布的《证券投资基金管理暂行办法》(以下简称《办法》)中的第二条对我国基金的解释为:“证券投资基金是指一种利益共享,风险共担的集合证券投资,方法即通过发行基金单位,集中投资者的资金,由基金托管人托管,由基金管理人管理和运用资金,从事股票、债券等金融工具投资。”

投资基金起源于英国距今已有100多年的历史,19世纪之初的大英帝国,正是产业革命成功之时,工商业发达,殖民地和贸易遍及世界各地,生产力的迅速提高使英国有了充裕的资金,这些充裕的资金又为了追求高利润流向了欧洲和美洲大陆。但资金的持有人本身又不了解国外情况,缺乏国际投资的知识,个人也难到国外进行投资管理,于是,一些欺诈分子利用这股海外投资热潮承建了“公司”,这些“公司”鼓励投资者高价购买“公司”股票,结果在股票出售后“公司”便宣告经营失败而倒闭,骗取了大量钱财,在这种情况下,为了使投资者有较高的利润和安全的投资手段,政府出面组成组成了投资公司,这些投资公司由具有专门知识的代理人代为投资,并分散风险,让大小不同的投资者都能享受国际投资的丰厚回报,这种集大众资金,委托专家经营的投资方式得到了各阶层投资者的欢迎,并迅速发展起来,形成投资信托的雏形。这种信托制度也引入到美国,1921年4月成立了美国第一个基金组织“美国国际证券信托基金”(The International Securities Trust of America)。1924年3月21日在波士顿成立了“马萨诸塞投资信托基金”,这个时期正是投资风气鼎盛的时期,这个基金一成立就广受欢迎,很多投资公司也都相效仿,共同基金从而逐渐发展壮大起来,并超过英国。1929年基金资产已达70亿美元。70年代后美国的共同基金以爆发性的速度迅速增长,1974年共同基金的总规模为640亿美元。特别是到80年代投资基金更是风行世界,在美国的发展尤为迅速。1987年共同基金增至2300家总金额为7690亿美元。而到目前总金额已达35000亿美元。投资基金在国外备受青睐,主要源于其是有专业化,大众化,低风险,高收益等特点。投资基金是由基金管理公司的专业人才进行具体操作的,投资者买入基金,就等于聘用了一批投资专家。由于它是由金融、证券市场上有关专家进行投资,在投资上具有信息、知识、经验方面的优势,而且集中了众多的个人资金,实力雄厚。把资金分散到各种风险不一的证券上,不仅可以避免个人投资的盲目性和决策失误,更重要的是避免了把全部鸡蛋都放在一个篮子里带来的危险,因而在国际社会受到众多投资者的热烈欢迎和各国政府的广泛支持。现全球所有各类基金资产6万亿美元,其中美国现有6200多家投资基金,规模达3.5万亿美元,约有三分之一以上美国人是各类基金的受益者。目前我国投资基金规模相对来说还太小,现在我国的投资基金规模约180亿元,有80家。其中只有《办法》出台后的5只基金即金泰,开元,兴华,安信,裕阳规模较大,都为20亿元,其他规模都较小,有的只有1000万元的规模。随着经济的发展,法律法规的完善,发展投资基金将是大势所趋,投资基金必将在我国逐步得到发展、壮大。

(二) 投资基金的种类及特点

投资基金的种类形式有多种多样，根据法律基础不同可分为公司型基金和契约型基金；根据证券可否赎回分为封闭型和开放型基金；根据基金的经营目标不同又可分为成长型、收入型和平衡型基金。

1 公司型和契约型投资基金

根据法律基础及组织形式的不同可将投资基金分为公司型投资基金与契约型投资基金。

公司型基金（Corporate Fund）是依《公司法》成立的，其本身是一家股份公司，具有法人资格。该公司发行股份，投资人通过购买公司股份成为该公司股东，凭股份领取股份或红利，该类型投资基金结构同一般的股份公司一样，设有董事会和股东大会，但在业务上不同于一般股份公司，它集中从事证券投资信托业务。美国的投资基金多属于此类，故投资基金在美国也称为投资公司（Investment Company）。

契约型基金（Contract Fund）是依据信托契约组建的，故不具有法人资格，是个虚拟公司，这种类型的基金一般由基金管理公司（管理人），基金保管机构（托管人）和投资人（受益者）三方当事人订立信托投资契约，管理人通过发行受益凭证募集社会上的闲散资金，并将它进行投资。契约型基金发展历史最为悠久，英国、日本、新加坡、香港和台湾等国家和地区大部份基金都属于此类。我国现有大部份基金也属于此类。

公司型基金和契约型基金孰优孰劣，很难评价。两种基金的主要区别有以下几点：

- （1）公司型基金具有法人资格，而契约型基金没有。
- （2）公司型基金的信托财产依据是公司章程，而契约型基金则以信托契约为依据。
- （3）公司型基金既可发行普通股，又可发行优先股和公司债券，当基金运作良好可向银行借款，为基金带来更多的收益，而契约型基金只可发行受益凭证，且不能向银行举债。
- （4）公司型基金的投资者是公司的股东，可以作为股东参加股东大会，发表自己的意见，而契约型基金的投资者是契约关系当事人，即受益人，对资金如何运用没发言权，这一点是公司型与契约型不同的关键。

2. 开放型和封闭型投资基金

根据受益凭证是否可以赎回，投资基金可分为开放型投资基金和封闭型投资基金：

开放型投资基金（Open-end Fund）是指基金管理公司在设立基金时，发行的基金单位总份数不固定，基金总额亦不封顶，可视经营策略和实际需要连续发行，故也称为追加型投资基金。投资者可随时购买基金单位，也可随时将手中持有的基金单位在基金管理公司设定的内部交易营业日里售出。

封闭型投资基金（Close-end Fund）是相对于开放型投资基金而言，它在基金管理公司设立基金时就限定了基金的发行总额，在发行完毕和规定期限内，不论出现何种情况，基金的资本总额和发行份数都固定不变的投资基金。故有时也称为固定型投资基金。

开放型基金和封闭型基金有以下几点不同：

- （1）期限不同：通常封闭型基金有固定封闭期，通常为 5 年以上，一般为 10—15 年，可适当延长封闭期限。投资者一旦认购不能退股，仅能在二级市场转让。而开放型无此限制，无一定时间期限，且可随时退股。
- （2）转让方式不同：封闭式基金不能退股，只能在二级市场上转让。基金转让方式类似于股票和债券的买卖。而开放式的可随时向基金管理公司或基金中介机构提出认购或赎回申请。
- （3）价格决定因素不同：封闭式基金的价格由基金的净资产值、封闭式基金价格指数和基金股份份额的供需情况决定。其价格净值有时并不相等于价格，受股市波动和供求影响较大。而开放式基金单位的价格完全取决于基金每单位的净值。其卖出价等于每单位净值加上认购费，买入价（赎回价）等于每单位净值减去赎回费用。

(4) 规模限制不同：封闭型基金在封闭期限内不能增加发行新的基金单位，也不能赎回。由于无赎回压力，在经营上较为稳定，其资产可全部用于投资，管理公司可制定长期投资策略，但另一方面也限制了基金发展规模，当基金发展前景看好时，不能追加资本，扩大规模影响其长远利益。而开放型基金可随时增加资本，获得资本方面较为便利，使基金呈扩大趋势，扩大规模可带来规模效益，有利分散投资风险，参与大额投资，提高投资的获利率，但开放型基金需保留部份现金，以应付赎回时的急需，固而不能全额用于投资，而且其流动性较大，资金额不固定，可能使基金经理做出的决策不能得到很好的执行，固而对基金经理要求较高。

3. 成长型、收入型和平衡型基金

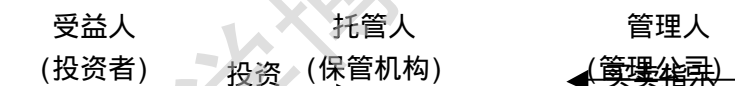
投资基金按投资收益目标的不同又可分为成长型基金、收入型基金和平衡型基金。

- (1) 成长型基金注重资本的长期增值，投资对象主要集中于升值潜力较大的股票，特别是市场表现良好的绩优股。追求基金资产稳定、持续、长期的成长。这类基金获得的收益可能较大，但风险也较大。
- (2) 收入型基金是以当期收入最大化为投资目标，主要投资于利息较高的货币市场或债券以及分配股利较多的股票。这类基金资本成长的潜力较小，风险也较小。
- (3) 平衡性基金是投资对象有升值潜力较大的绩优股，也有较多的股利丰厚的股票及债券等。风险和收益界于成长性基金和收入型基金之间的基金。

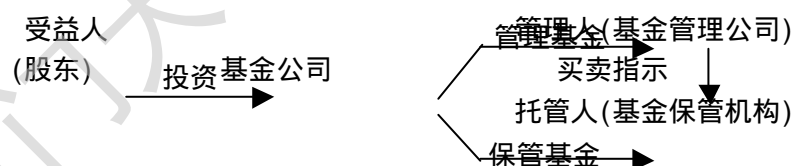
(三) 投资基金的结构组成及关系

一般的投资基金主要由三方构成即管理人、托管人和受益人。管理人一般是基金管理公司，托管人一般为信托公司或银行即基金的保管机构，受益人即受益凭证持有者或股东。

对契约型基金，管理人、托管人、受益人之间有如下关系：



对公司型基金而言，管理人、托管人和受益人三者之间有关系如下：



基金受益人：基金受益人即基金的投资者，他有权要求得到回报，就象买股票能获得分红一样，当然也要承担风险。按我国的《办法》规定投资基金每年盈利的 90% 以上都将回报给投资者，投资者有权知道基金的经营情况，一般基金管理者会通过周报、中报或年报等形式定期报告经营情况和财务状况，投资者还可向基金管理人索要公告资料。

基金的托管人：基金的托管人即基金的保管人。在我国一般是商业银行，它要安全保管基金的全部资产，基金的资产如银行存款、有价证券等必须开设专户由托管银行进行管理，使基金资产和银行资产完全、明确地分开。其次受托人还要监督基金管理人的投资动作，如发现基金管理人违规行为，托管银行有权向主管部门报告，并督促基金管理人立即予以纠正。除此，托管银行还要对基金资产净值和基金财务报表进行复核，确保基金管理人披露的有关基金指标的计算准确无误。我国的《办法》规定，经批准设立的证券投资基金，应委托商业银行作为托管人。根据《办法》第三章十八条受托人应具备五个条件 (1) 设有专门

的基金托管部；(2) 实收资本不少于 80 亿元；(3) 有足够的熟悉托管业务的专职人员；(4) 具备安全保管基金全部资产的条件；(5) 具备安全、高效的清算、交割能力。现阶段我国符合托管银行有关条件的商业银行只有五家：中国银行、中国农业银行、中国建设银行、中国工商银行和交通银行，托管银行（托管人）应有良好的信益和较强的实力，为忠实履行托管职责提供了保证。

基金的管理人：基金的管理人即基金管理公司，基金管理公司通过基金人员的研究、分析，及时地搜集分析经济形势和各家上市企业资料，利用他们的投资组合管理知识和经验，有计划地进行股票、债券的买卖，不断增加投资者的财富。基金管理公司内部还设置监察和稽核部门，定期进行内部查核，并定期召开投资检讨会，减少基金运作中的风险，基金管理公司还需定期公告基金的资产净值及价格，投资组合，财务报告等信息，以增加透明度。现在每星期都要公布一次基金资产净值。

基金公司是采用公司型投资信托基金的经营机构的主体，它是一种基金股份公司，是为组建基金专门成立的金融性股份公司。它通过发行股票募集资金，由股东选出的董事会是基金公司的最高权力机构，它负责制定基金的投资目标和投资策略并决定基金的管理人和基金的保管人。淄博基金是我国唯一一家公司型投资基金。山东淄博乡镇企业基金公司委托淄博透资基金管理公司进行管理，基金资产由中国农业银行淄博分行保管和监控。

（四） 境外投资基金发展概况

1、美国的共同投资基金

美国的投资基金，又叫共同基金，经过几十年的发展达到相当大的规模，占世界投资基金总额的一半以上，全世界的各种投资基金有 6 万亿美元，美国就占 3.5 万亿美元，超过美国国内的存款总额，在美国银行的存款利率很低只有约 5% 左右，而投资基金的年回报率普遍都在 20% 左右，有的甚至更高，因此大多数美国人都有投资于投资基金。大约有 6300 万美国个人，3700 万的美国家庭持有共同基金的股份。96 年末美国的家庭共持有 26260 亿美元的共同基金资产，占全部共同基金资产的 74.2%。银行和私人储蓄受托管理者、监管人和其它机构投资者拥有 9130 亿美元，占全部共同基金资产的 25.8%。

美国的投资基金大都为开放、公司型的投资基金，开放型的基金公司有 3000 多家，而封闭型的不足 1000 家，他们有健全的体制，完善的法制。美国的基金法规——《1940 年投资公司法》和《1940 年投资顾问法》可以说是世界上最详尽的法规。这些法规对基金的投资行为规定了严密而周全的准则，对各种可能发生的法律责任规定得清清楚楚，真正达到了有法可依，违法必究，公平公开，管而不死，活而不乱的境界。

庞大的基金规模，对美国的证券市场的稳定起到了举足轻重的作用。投资基金吸引了众多的游资，居民的银行储蓄等，为证券市场提供了充足的资金，也为企业的发展提供了充裕的资金来源，特别是美国的创业基金（Venture Fund）更是大大促进了美国的高科技企业的发展。这些高科技企业的发展使美国在全世界经济处于疲软的时机仍能保持较高的增长力。

2. 日本的投资基金

投资基金在日本又叫作证券投资信托基金。日本在二战爆发后，股票价格暴跌，股市萎靡不振。为改善股市环境，日本建立了证券投资信托制度。1941 年 10 月根据日本的民法、信托法和信托业法，野村证券公司正式开办投资信托业务。其后三井、三菱、住友、安信等信托公司共同成立了“日本投资信托公司”。战后，随着日本经济的复兴，个人收入迅速增加，证券投资信托进入了一个大发展时期。1968 年准许外国人投资证券，1973 年允许合乎规定的外国投资基金在日本公开销售，使日本的投资信托业得到更进一步发展。到 1993 年日本各类证券投资基金总额已达 23180 亿日元。

日本的投资基金按组织形式来分大都为契约型投资基金。按基金的可否赎回，日本的

大多数投资基金都为开放型基金，1993 年日本封闭型基金资产总额为 5873 亿日元，而开放型基金资产总额高达 17306 亿日元，约为封闭型基金的 3 倍。

为保证证券投资基金的健康发展，日本对投资基金财产的运作和管理制定了一系列的法律，并随着基金的发展作了多次修改（见表一）。

法律名称	颁布时间	修订时间
《信托法》	1922 年	1979 年修订
《信托业法》	1922 年	1985 年修订
《证券交易法》	1948 年	至今已进行 40 次修订
《证券投资信托法》	1951 年	1952, 1953, 1962, 1965, 1967, 1981, 1985, 1989 年多次修改
《证券投资顾问业管理法》	1986 年	1988 年修订

（表一）

为加强投资基金的自我管理，日本于 1957 年 7 月成立了投资信托协会（Investment Trust Association, ITA），其成员包括证券公司、投资信托销售公司、投资信托管理公司。协会为其成员提供基金资产管理和运作咨询，监督、纠正基金的管理和操作，保证公平交易，与投资基金的立法机构和管理部门保持联系，不定期提交调查报告与咨询意见书等。

3、香港投资基金

投资基金在香港又叫单位信投基金，在六、七年代就已引入香港，但真正发展起来是在 80 年代以后。据估计到目前为止香港已约有 1000 家的基金。这些基金大多是开放式，可随时把资金拿回来，流动性大，变现性好。在香港这个国际性的金融都市里，对于海外的投资者很有吸引力。香港的投资基金多数是海外基金，大多是欧美，尤其是英美两国著名的投资公司在海外设立的。如著名的富达公司（Fidelity International，总部在美国），英国的怡富信托基金（Jardine Fleming）。土生土长的投资基金很少，这主要是因为香港是世界重要的金融中心，金融业发达，各种投资工具齐备，外汇管制宽松，而且在香港投资于基金的所得不用缴税，成为投资者的避税天堂，吸引了众多的海外投资者，香港的投资基金种类繁多，投资对象非常广泛，遍及各国的股票市场、债券市场、外汇市场、期货、期权、贵重金属等市场，也有专门投资于某一国家或地区的基金，其中就有投资于中国 B 股的中国基金。目前投资于这些基金的大多为海外投资者，华人较少，不过这几年许多海外基金也在积极的吸引华人资金，越来越多的香港华人已逐渐认识，并参与投资基金。香港的投资基金在香港的股市中扮演着重要的角色，香港股市每天的成交量的约 60%是由证券投资基金进行交易，投资基金已成为稳定股市的重要力量。

香港对基金市场的管理采用行业内部自律为主。政府主管部门——金融科，把监管的责任和权力都交给证监会（证券及期货事务监察委员会），由证监会进行监督和管理。为规范投资基金的运作，保障投资者的利益，香港证监会于 1978 年就颁布了《单位信托守则》，于 1981 年又重新做了修订，1991 年 9 月在这个守则的基础上又重新颁布了《单位信托及互惠基金守则》（Code on Unit Trusts & Mutual Fund），1992 年 12 月和 1994 年 6 月又作了两次修改。在 1986 年香港成立了基金公会，1990 年基金公会制订了《投资基金执业守则》（Code on Ethics）。配合其他的如《证券条例》、《受托人条例》、《基金广告准则》等，使基金能在一个规范、有序的环境下得到发展。对违反这些条例的基金管理公司或个人会受到同行业的谴责，直至被取消在基金公会的注册资格。若有证据证明基金管理公司或个人犯了商业罪还会受到法律的起诉。现香港的基金公会已有 40 家的基金管理公司成为其会员，管

理着超过 300 亿美元的基金资产，基金公会作为一个咨询机构，代表会员向政府有关部门反映业内人士对行业监管及税务等方面的意见，并且组织业内人士交流管理经验，推广基金业务，扩大基金市场，基金公会还定期举办基金讲座，向公众介绍基金业务的状况和如何投资，每月公布一期基金表现报告，每年出版一本基金年鉴，以供投资者参考。

4、台湾的投资基金

投资基金在台湾起步也是较晚的，只有十几年的历史，1983 年 8 月才成立了第一基金台湾基金，由台湾国际证券投资信托公司管理，1986 年陆续成立了福尔摩沙（Formosa）基金，台北基金和由中华证券投资信托公司管理的另一个台湾基金，这些基金都主要投资于海外市场，大都为封闭式基金。1986 年为满足投资者的需求还推出岛内基金投资岛内市场，如第一基金，光华基金，建弘基金，中华基金等，这些基金大多为开放型的基金，由各个不同的基金管理公司，各施所长，所投资的方向也不尽相同，各有特点。由建弘证券投资信托公司管理的建弘基金主要投资于少数产业，如金融保险业，塑胶业，电器电缆业，在这三者的投资占其资金的 50%以上，由台湾国际证券投资信托公司管理的第一基金主要以各产业中的绩优股及成长股为目标进行长期投资，其持有的股份如水泥类的台泥，亚泥。化织类的有远纺、台北、福懋和南染。化工类有南侨、金融类有第一银行、华银国泰、人寿等，投资组合极为丰富。而投资海外的台北基金则以金融股为重心，1988 年台湾又陆续引进外国的投资基金在岛内销售，现在台湾已成为亚洲投资基金市场上的重要一员。

台湾证券管理委员会在岛内第一支投资基金台湾基金成立后不久，于 1984 年颁布了《证券投资信托基金管理办法》，对投资基金的建立发行运作，利益分配及监管作了具体的规定和限制。同年还颁布了《证券投资信托事业管理规则》对基金管理公司进行了特别规定。与投资基金相关的法律还有《证券投资顾问事业管理规则》、《证券投资信托事业发行受益凭证编制公开说明书应行记载事项》、《有关证券投资分析人员暨证券商业业务人员测验之规定》和《共同信托基金管理办法草案》，从不同方面规范基金的运作，使基金得到规范健康的发展。

（五）投资基金对国民经济的重要意义

我国的证券市场从 1990 年 12 月 19 日开始，新中国首家证券交易所在上海诞生，标志着中国证券市场开始进入规范化发展阶段，沪深股市到 98 年 8 月底的已有 820 家股分公司上市，上市股票市值达 18728.78 亿元，流通市值为 5458.77 亿元。而且上市公司的数量还在不断增长之中。已出台或即将出台的法律将使证券业和金融业的操作越来越规范，逐步增加投资基金的数量和规模已日渐成熟。发展投资基金将对我国的经济建设和改革起重要意义，主要表现在以下几个方面。

1、引导股市真正走向成熟、规范，有利于证券市场的稳定。

一个成熟的证券市场应是一个以投资机构为主的市场，而不是一个中小投资者为主的市场。通过发展证券投资基金，可以将广大中小投资者分散的资金，转变为由专门机构持有的大资金。而大的机构投资者由于熟悉业务，具有经验，有专业人士参与投资和管理，能够进行理性投资，因而能够减少投机性炒作，从而有利于证券市场的稳定。在美国认购投资基金的人口超过 6300 万人（占人口的 31%），远超过自己买股票的人数，投资基金控制着全国约 50%左右的股票，在香港证券市场交易额的 60%是由证券基金完成的，基金对稳定股市起不可估量的作用。

在我国，目前已开户的 3000 多万投资者中，散户占 90%以上，机构投资者则不到 10%。散户资金有限，信息不灵，心理承受力差，在股市拼搏中经常处于易被诱导、盲目跟风、短线观念严重，造成了股市的剧烈波动。由于投资基金的投资一般都是长线投资，且持股量也较大，有利于股市的稳定，发展投资基金还可以集中一些股市散户的资金，减少散户在股市中的风险，让基金投资者能获得一般情况下，高于银行储蓄和购买债券的收益，而承担比投资于股市小的风险。

2. 促进国企改革，逐渐释放国家股

我国现阶段有不少的股份公司，但其主要的股东还是国家。即使是上市公司，大多数公司由国家控制的不流通的国家股或法人股所占的比重都要比上市流通股大，（不流通的国家股约占总量的 2/3）国家还是大股东。由于流通股的规模较小，也是造成股票易被恶性炒作，造成股市剧烈波动的原因之一。但是如果一下让国家股或法人股上市，股市又承受不了。因此增加投资基金，可吸纳这些逐步释放的国家股，减轻对股市的冲击。同时由于基金掌握着这些原国有企业的较多的股份，能更加明晰企业的产权，而且有了投资基金的参与，对企业的经理层能形成有力的约束，监督公司经理的经营行为，促使企业建立起现代企业制度，促进企业的发展。通过投资基金的参与，还可实现国有资产的优化组合，通过基金机构的专业化管理，可提高国有资产的使用率，实现资金保值与增值。

3. 引导储蓄向投资转化，提高资金的使用率

中国现阶段有约 50000 亿元人民币的银行存款，而基金的总规模却不足 200 亿元。在 50000 亿元的银行存款中有一大部分是居民存款，有一部分为一些机构的存款，如学校的奖教基金，助学奖金，儿童基金，健康基金，体育运动基金等社会基金。而这些居民存款、社会基金，甚至还有一些退休基金、保险基金大都只能存在银行而获取利息，若让这些资金投资于产业界又会冒太大的风险，因此让这些存款和社会基金投资于投资基金，不但可提高投资者的收益，改善社会福利，还可提高资金使用率，解决一些有发展前途的企业。特别是高新技术企业的资金短缺问题，扶持有发展前途的中小企业，加速国民经济的发展，同时也减轻了银行储蓄的压力。机构投资者参与基金投资，为基金提供了大量的，稳定的资金来源，使基金规模迅速扩大。机构投资者的参与，为投资基金的发展注入了新的活力。机构投资者比一般中小投资者更具有投资理性，投资的投机性很小，更注重投资的长期收益，这样就减小了基金的价格波动。机构投资者的参与为投资基金的稳定和健康发展提供了保证。

随着国民经济的发展，法律法规的日益完善，让更多的人 and 机构、组织投资于基金，并从基金投资中受益，增加人民收入，改善社会福利。学校的奖教基金获得更多的收益后，可资助更多的贫困学生，改善办学条件。一些地方的如癌症基金、资助贫困患者的医疗基金等获得更多收益后，就可以资助更多患者，改善医疗条件，提高社会福利水平。

二、我国投资基金的现状存在的主要问题

（一）我国投资基金发展概况

1991 年 10 月，我国第一家投资基金——深圳南山风险投资基金问世，不久又成立了武汉证券投资基金，1992 年 1 月由中国农村发展信托投资公司等五家金融机构联合发起中国第一家规范化的公司型封闭式基金——淄博乡镇企业基金，得到中国人民银行总行的批准而设立，标志着中国新兴的投资基金事业的开始。同年 10 月，中国第一家规范化的基金管理公司——深圳投资基金管理公司开始投入营业。直到 1997 年 11 月中国的《证券投资基金暂行管理办法》出台前一共成立了 75 家基金，其中有 25 家在沪深两地的证券交易所上市（上海 15 家，深圳 10 家），总募集规模不到 80 亿元。《办法》出台后，陆续推出了金泰，开元、兴华、安信、裕阳五支较为规范的封闭型基金，其规模分别都为 20 亿元，其中基金开元在深圳上市，其它四支在上海上市，为了扶持这些较为规范的新基金，结合我国股市供不应求的情况，对依《办法》设立的基金可申请配售新股，并于 1998 年 8 月份发布了《关于证券投资基金配售新股有关问题的通知》（以下简称《配售通知》），由于老基金大都有不符合《办法》的条件，都不能获得配售新股，新基金获得了较为有利的发展条件。在发布《配售通知》的同时，中国证券监督管理委员会还发布了《关于加强证券投资基金监管有关问题的通知》（以下简称《监管通知》），加强了对基金的监管，并于 98 年底出台了《证券法》，这些政策法规的对我国基金的规范化和稳步健康发展都将起重大作用。

（二）我国投资基金存在的主要问题：

1. 投资不规范，老基金转型困难。

根据我国的《证券投资基金暂行管理办法》第三十三条规定：一个基金投资于股票、债券的比例，不得低于该基金资产总值的 80%。而老基金的投资组合实在是五花八门，其投资有：证券，实业，货币，拆放，项目法人股等，其中前三项的投资组合最为常见，根据我国上市基金的 97 年年报（如表二所示）这些上市基金中，投资于实业的资金大都占相当大的比例。而如沈阳公众，沈阳万利则百分百投资于实业，广证基金，沈阳兴沈，也达到相当高的比，仅有广发基金，宝鼎基金还较符合《办法》的规定，至於投资于实业的这一部分资金，有相当大的一部份是投向房地产的。由于这几年房地产市场的连续疲软，造成投资收益下降，有的甚至有较大的亏损。投资于其它实业的资金，投资的范围大，规模小，主营业务不明显，使基金没办法对其投资的项目进行有效的监督和管理，造成收益下降。投资实业较多的基金，如淄博基金投资于实业的资金达 52%，且其投资范围相当广泛，有机械，轻工，商贸，化工，地产，冶金，建材等多个行业。投资于轻工业的较多有 362.5 万，而投资于冶金行业的只有 50 万。对这样一个只有一亿元规模的基金，用 5200 万（52%）投资于这么多行业，实在难于保证有高的收益。从 97 年的基金年报中可以看出，投资于实业若占的比例较大，其收益大都较低，甚至低于银行存款利率，例如：沈阳公众 0.27%，沈阳万利 0.48%，沈阳兴沈 2.8%，沈阳久盛 3.98%。

基金名称	证券%	实业%	货币%	其它%	净资产收益率%
天骥基金	65.05	7.21	15.67	12.07	8.74(96 年度)
蓝天基金	24.00	12.00	7.00	57.00	6.65 (96 年度)
南方基金	51.14	38.28	0.32	10.26	19.17
广证基金	6.44	74.83	4.10	14.63	13.06
华信基金	51.10	42.80	1.20	4.90	14.47
富岛基金	47.65	21.73	0.15	30.47	19.66
淄博基金	46.00	52.00	2.01		15.01
金龙基金	35.12	34.03	6.12	23.73	11.09
宝鼎基金	91.92		8.08		26.87
建业基金	16.57	54.15	28.68	0.60	7.79
沈阳农信		52.80		47.20	6.96
广发基金	98.25	1.51	0.74		16.60
沈阳富民	30.00	61.00		9.00	3.74(96 年度)
沈阳通发	60.00	40.00			8.50
沈阳兴沈	21.40	78.60			2.80
沈阳公众		100			0.27
沈阳万利		100			0.48
沈阳银海	3.21	85.79		11.00	6.10
沈阳久盛	13.77	86.23			3.98
广东广发	62.35	28.91	0.42	8.23	9.47
海南银通	36.8	37.1	8.1	18.00	11.82
广证受益		67.27	32.40	0.33	11.40
广东海鸥	6.45	32.5	32.48	28.57	4.62
广东广信	38.42	27.79	11.84	21.95	11.78

(表二：上市基金的投资组合及基金净资产收益率)

《办法》出台以后，很多老基金要改变投资组合，尽量符合《办法》的要求，但由于受东南亚金融危机，国内需求疲软等方面因素的影响，经济的不景气使投资于实业和房地产成了投资基金难于卸下的包袱，投资于实业和房地产大大减小了基金资产的流动性，变现能力减弱，如果硬把投资于实业和房地产的资金短期内抽出必将造成重大损失，因此如何规范老基金也成了我国证券市场面临的一个难题。

2. 监管力度不够

我国于 1997 年 11 月出台的《证券投资基金暂行管理办法》，1998 年 8 月又出台的《关于加强证券投资基金监管有关问题的通知》，加强了对投资基金的监督管理，但还是不能对投资基金进行全面、有效的监控，还是有违规操作的现象。对基金的监管一般有以下几个方面：一是政府监督，即由一国政府的基金管理局审查基金是否符合设立和上市条件，审查基金向投资者披露的信息是否真实，审查基金管理公司及其从业人员的注册资格，事后监督审查操守是否符合规定。二是行业自行管理。它主要监管基金的日常操作，协助政府监管机构确基金公司及从业人员执行操守，保护投资者的利益和基金的健康发展。三是基金内部监管。主要是指托管人对基金经理的投资计划，投资组合，净值计算，基金资产，信托契约进行监督等。四是投资者的监督。投资者有权查阅经理人，托管人和投资顾问的账目和经营状况，有权决定修改说明书和信托契约条款，基金的其它当事人必须接受投资者依法提出的各种监督。在我国已出台了《办法》和《监管通知》，有了较规范的政府监督，但有些基金并没有严格遵守，处罚力度不够。对一些违规操作并没有进行处罚，有的只是在报上作不点名批评。对于上述第二项的行业自律管理我国还没有组织起一个投资基金协会来自行监管，仍主要由各地的证监会监理。在香港，1986 年就成立了基金公会，并制定了《基金业执业守则》，监管基金的日常操作，确保基金管理公司及从业人员的职业道德，为基金树立良好的声益，有效地进行自律。而第三项的基金内部监督我国还显得相当无力。我国有的基金（特别是未上市的老基金）一般由各大银行所办的信托投资公司、证券公司或是它们所属的某个没有法人资格的基金管理部发起而设立的，基金管理人和托管人又往往又由同一机构担任，大部份未成立专门的管理公司进行基金管理，也未委托财务上与之独立的商业银行来托管基金资产，这样托管人就没有办法对基金管理进行有效的监督，现在随着《办法》和《监管通知》出台后，情况有所改善，但基金管理公司和托管人（商业银行）有一定的经济上的共同利益，也未能进行有效严格的监督，监管较无力。有些基金管理公司和托管人本来就是同一家单位。例如沈阳公众基金的基金管理人和基金托管人同为中国建设银行；沈阳万利基金的基金管理人和基金托管人同为中国工商银行；沈阳银海基金的基金管理人和基金托管人同为中国工商银行汕头市韩江支行。象这样的基金的管理人和托管人同为一家银行，更难能对基金管理人进行有效的监控。对于第四项投资者的监督也相当的肤浅，由于现在会计审查制度的不完善，处罚也力度不够，造成基金管理公司和会计审查单位联合造假，欺骗投资者，损害投资者的利益。由于监管力度不够，造成了投资收益下降，降低了投资者的投资热情。

3、管理不规范

我国的《证券投资基金暂行管理办法》出台已一年多了，但《办法》的规定有的地方并不明确，基金的管理也还相当不规范。

(1) 《办法》规定不明确

根据《办法》第五章第三十三条第 3 款“同一基金管理人管理的全部基金持有一家公司发行的证券，不得超过该证券的 10%”。但这 10%是指流通股的 10%或全部包括不流通

股在内的总股本的 10%，《办法》并无明确规定。我国的上市股票中全部是流通股的股票并不多，大多数股票都只有约 1 / 3 上市流通（有的更少），其它是占多数不流通的国家股或法人股。例如华东电脑总股份为 5000 万股，其流通股却只有 1250 万股，邮通设备不流通的国家股和法人股有 8200 万股，流通股却只有 1690 万股。这给基金对股票的炒作有了可乘之机。根据 98 年 6 月 30 日基金开元的投资组合报表（表三），其持有华东电脑和邮通设备的流通股为 46.33% 和 45.67%，占包括不流通的国家股在内的总股份的 11.58% 和 4.05%。若按包括不流通股的总股份算，它尚可算符合《办法》的规定。但持有这么多比率的流通股，却足以控制该股票的市场价格，包含了相当多的炒作成份。

基金开元投资组和表

1998 年 6 月 30 日

	基金名称	总股量 (万股)	流通盘 (万股)	持股量 (万股)	占流通量 比例	占总股量 比例	占基金净值 比例
1	南京新港	17520	6000	776.16	12.93%	4.43%	10.49%
2	珠海中富	30600	12127.5	1379.2	11.37%	4.51%	10.31%
3	燕京啤酒	46430	12000	1421.2	11.84%	3.06%	9.39%
4	邮通设备	19058	1690	771.96	45.67%	4.05%	7.57%
5	虹桥机场	90000	30000	1325.5	4.41%	1.47%	6.32%
6	四川长虹	152998	46994	405.58	0.86%	0.27%	5.55%
7	华东电脑	5000	1250	579.21	46.33%	11.58%	5.48%
8	上海汽车	100000	30000	445.21	1.48%	0.45%	2.95%
9	新疆天业	6300	2430	177.16	7.29%	2.81%	1.56%
10	深发展	155185	107163	190.99	0.17%	0.12%	1.56%

资料来源《上海证券报》，《98 上市公司资料查寻手册》

（表三）

（2）托管人不符合要求。

投资基金（特别是一些老基金）的托管人不符合要求。根据《办法》的第三章第十五条：“经批准设立的基金应当委托商业银行作为基金托管人托管基金资产，委托基金管理公司作为基金管理和运用基金资产”。《办法》第三章十六条：“基金托管人必须经中国证监会和中国人民银行批准”。目前经批准可作为基金托管人的商业银行只有中国银行，建设银行，工商银行，农业银行和交通银行。但现在有不少基金的托管人是一些信托公司或保险公司（见表四），如兴沈投资基金的基金托管人为沈阳国际信托投资公司。珠海的海鸥基金（广东海鸥）其托管人是中保人寿保险公司珠海分公司。海南银通的托管人是中国太平洋保险公司海南分公司。而沈阳农信和广东广发竟然没有基金托管人。不规范的基金托管人很难保证基金资产的安全性和清算能力。

（3）基金管理人不规范

我国的基金管理人也有许多不合规范。很多基金的管理人是一些证券公司或信托投资公司下属的基金部（见表四）。目前除了开元基金，金泰基金等 5 只 20 亿规模的新基金和蓝天基金、淄博基金等少数几支老基金有独立的基金管理公司作为基金管理人外，其他大多数基金是由证券公司或信托投资公司下属的基金部管理。这些独立的基金管理公司也往往是由证券公司、投资信托公司等单位出资组建。因此很难保证基金管理人能完全从基金投资者利益出发进行投资。这些基金管理人投资策略就可能从自己的上级公司或股东的利益出发，我国就出现过基金管理人高价收购自己的上级公司（证券公司或投资信托公司）或管理公司的

股东高价抛出所持的股票，严重损害了投资者的利益。

上市基金的管理人和托管人

基金名称	基金管理人（管理人）	托管人
天骥基金	深圳投资基金管理公司	中国工商银行信托投资公司
蓝天基金	深圳蓝天基金管理公司	中国建设银行深圳分行
君安受益	君安证券有限责任公司	中国农业银行深圳分行
广东广发	广发证券有限责任公司基金部	
广发基金	广发证券有限责任公司基金部	中国工商银行广州分行
南方基金	广东南方金融服务总公司基金部	交通银行广州分行
广证基金	广东证券公司基金部	中国工商银行广州分行百灵支行
华信基金	广东华侨信托投资公司基金部	中国工商银行广州分行
富岛基金	海南证券公司	交通银行海南分行
广证受益	广东证券公司基金部	中国建设银行广州分行直属支行
海南银通	交通银行海南分行	中国太平洋保险公司海南公司
淄博基金	淄博投资基金管理公司	中国农业银行淄博分行
金龙基金	上海国际信托投资公司证券投资信托部	交通银行上海浦东分行
宝鼎基金	申银万国证券股份有限公司基金管理总部	中国农业银行上海分行
建业基金	中国建设银行上海分行第二营业部	中国农业银行上海分行
沈阳农信	中国农业银行沈阳市分行“农信”受益债券管理部	
沈阳富民	沈阳北方证券公司基金管理部	中国工商银行沈阳分行
沈阳通发	海南证券有限公司沈阳分公司基金管理部	交通银行沈阳分行
沈阳公众	中国建设沈阳市信托投资公司基金管理部	中国建设银行沈阳分行
沈阳兴沈	沈阳市信托投资公司基金管理部	沈阳国际信托投资公司
沈阳万利	中国工商银行沈阳银信支行万利投资基金管理部	中国工商银行沈阳分行
沈阳银海	中国工商银行汕头市韩江运行投资基金管理部	中国工商银行汕头市韩江支行
沈阳元盛	江西省证券公司基金管理部	江西农业银行国际业务部
广东海鸥	珠海海鸥投资基金部	中保人寿保险公司珠海分公司
广东广信	广东国际信托投资公司基金部	中国建设银行广东分行直属支行

（表四）

（4）信息公布不够及时

信息的公布经常不够及时，基金的年报经常要拖后好几个月才能公布出来。对基金持有股份变动有时也没有及时公告，有的甚至不予披露。《办法》规定任何人直接或间接持有—个上市公司的普通股 5% 及持有该股票比例变化超过 2% 都应在三个工作日内公告。根据

开元基金 6 月 30 日公布的资产组合，已持有华东电脑流通股的 46.33%，但基金在这之间却未作任何公告。

4. 规模小、品种单一，主营业务不明确。

目前我国的《办法》出台前老基金有 75 家，总规模 80 亿元，其中天骥基金以 5.8 亿元的规模居首，1 亿元以上只有 10 只，规模小的只有 1000 万元，平均为 3000 万元，《办法》出台后的五支新基金，金泰、开元、兴华、安信、裕阳规模分别都是 20 亿元，新老基金总规模为 180 亿元左右，而现在全世界的各类基金资产为 6 万亿美元，其中美国的 6200 多家基金的规模达 3.5 万亿美元以上。其每家的基金规模也较大，如美国著名的对冲基金——长期资金管理基金 LTCM (Long-Term Capital Management) 在俄罗斯金融风暴前 (98 年年初) 其资产规模高达 48 亿美元，现虽损失过半也还有 23 亿美元资产。庞大的基金规模可降低营运成本，对国家经济也起着举足轻重的影响。目前我国的基金规模都较小，资本总额在证券市场中所占比重也过小，不到流通股市值的 4%，而美国的投资基金控制着全国 50% 左右的股票，香港证券市场每天股票交易量的 60% 是由证券投资基金交易完成。规模不大的投资基金难于在我国的证券市场上起到应有的投资融资和稳定市场的作用。

当前我国的投资基金投资对象都是综合化的，无一定的主营方向，因而难于确定投资基金的性质，无法界定投资基金的行为。大多数老基金都有有房地产和各类实业的投资，而对新基金其投资股票市场也无一定方向，很难判定是追求当期收益的收入性基金，还是追求长期增值的成长性基金，还是介于两者之间的平衡性基金，使投资者无从选择满足自己投资期望的基金。

5. 股民投资理念扭曲

投资基金在中国还处于起步阶段，股民对基金的认识还较模糊，把上市的基金当成股票暴炒。98 年 3 月 23 日，开元、金泰两只较规范的新基金公开发行时，几乎各证券公司营业部都排起了多年未见的“申购长龙”，上海证券交易所不得不将申购时间延长 45 分钟，在广州的君安证券广州营业部接受了 3.2 亿的基金申购款。基金发售采用了分组配号，分组抽签的方法，平均中签率为 2% 左右，认购倍数在 40 倍以上。基金裕阳的认购倍数 85 达倍。每股面值 1 元的基金，上市后一度被炒到 2 元多，如开元基金面值一元，最高在 98 年 5 月 5 日价格高达 2.41 元，大大超过基金的净资产值。从理论上讲，基金净资产值是确定基金单位价格的内在基础，基金单位价格围绕基金净资产值上下波动。在中国，有些大户或机构总是对一些股票进行恶性炒作，造成价格猛涨，远远偏离股票原有价格，涨幅有时高达 3 倍以上，这使那些把基金当成一般股票看待的股民对基金有不切实际的高额回报的幻想，股民总期待着基金也象股票一样有大幅的上涨，股民投资于基金，其主观上并不是从基金经理人的专家理财中获得投资收益，而是力图从封闭基金的二级市场获得投机收益。造成了基金价格也有大幅波动。不过随着政策，法规的完善及媒介对基金的介绍、分析，股民开始对基金逐渐有所了解，这一现象有所改善，基金价格开始处于一个较正常的价位，但有的价位还是偏高。这使人们投资于基金的风险并不低于股票，所以大多数人的存款若不投资于股票，都宁可把钱存在银行，投资基金这一投资理财工具尚未深入人心，还未被多数人接受。

三、改革中国投资基金的对策思路

(一) 划分老基金，建立产业投资基金

自从《办法》颁布以来，现在大部分的老基金虽已开始向《办法》所规定的靠近，但还有相当比例的资金留在实业投资上，特别是在房地产上。例如上市的沈阳公众和沈阳万科 100% 还在实业投资上，根据 98 年中报广证基金中仍有 66.66% 投资于实业，在目前的经济形势下，基金的转型相当的困难。若把现有的投资基金都把实业上的投资收回，必将使基金和被投资的企业都处于困境，承受较大的损失。现可以以投资对象的确定为突破口，根据投资

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库